

五矿期货农产品早报

五矿期货农产品团队

王俊

组长、生鲜品研究员

从业资格号: F0273729

交易咨询号: Z0002942

邮箱: wangja@wkqh.cn

杨泽元

白糖、棉花研究员

从业资格号: F03116327

交易咨询号: Z0019233

邮箱: yangzeyuan@wkqh.cn

斯小伟

油脂油料研究员

从业资格号: F03114441

交易咨询号: Z0022498

电话: 028-86133280

邮箱: sxwei@wkqh.cn

蛋白粕

【行情资讯】

周三 CBOT 大豆下跌, 巴西升贴水小幅下跌, 大豆到港成本小幅下跌。周三国内豆粕现货稳定, 华东报 3010 元/吨, 豆粕成交尚可、提货较好。MYSTEEL 预计本周油厂大豆压榨量为 213.53 万吨, 上周压榨大豆 220.38 万吨, 上周饲企库存天数为 8.17 天环比上升 0.19 天, 上周国内大豆及豆粕累库, 主要是压榨量较大, 表观消费环比持平。

巴西主要种植区 11 月同比偏干, 不过 12 月初预报降雨恢复, 然而东南部产区预计降雨量持续较少, 产区还未达到一帆风顺, 据外媒报道, 截至上周四, 巴西 2025/26 年度大豆种植面积已达预期面积的 89%。USDA 预测全球大豆供需格局由供需双增转换成供减需增, 但因为全球大豆预测年度库销比同比仍较高, 尚不足以产生 CBOT 大豆盘面种植利润丰厚的行情, 预计在南美天气没有出现显著问题背景下大豆到港成本仍然震荡为主。

【策略观点】

进口成本方面, 全球大豆新作产量一直被边际下调, 总产量已持平于总需求, 全球大豆供应相比 24/25 年度有所下降, 这意味着进口成本的底部或已显现, 但向上空间或需要更大的减产力度。当前国内大豆库存处历年最高水平, 豆粕库存偏大, 榨利承压, 不过逐步进入去库季节, 存在一定支撑。豆粕在成本有支撑, 榨利承压的情况下预计震荡运行。

油脂

【行情资讯】

1、ITS 及 AMSPEC 数据显示, 马来西亚 11 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期减少 9.5%-12.28%, 前 15 日减少 10%-15.5%, 前 20 日下降 14.1%-20.5%, 前 25 日下降 16.4%-18.8%, 11 月全月出口下降 19.9%。SPPOMA 数据显示马来西亚棕榈油 11 月前 5 日产量环比增加 6.8%, 11 月 1-10 日产量环比上月同期下降 2.16%, 前 15 日预计增加 4.09%, 前 25 日增加 5.49%, 前 30 日减少 0.19%。

2、据外媒报道, 12 月 3 日, 一家机构发布的大宗商品研究报告显示, 阿根廷 2025/26 年度大豆产量预计为 4690 万吨, 较前一次预估持平, 预估区间介于 4580—4810 万吨。

3、根据一项调查, 由于 11 月出口下降, 马来西亚的棕榈油库存激增至六年多以来的最高水平。来自 11 份种植园高管、贸易商和分析师估算的中值显示, 库存较上月猛增 10%至 271 万吨。

周三国内油脂震荡, 外资减仓棕榈油空单, 减多豆油、菜油。消息面市场仍对棕榈油减产季节去库预期

较强。国内现货基差稳定。广州 24 度棕榈油基差 01-20 (0) 元/吨, 江苏一级豆油基差 09+270 (0) 元/吨, 华东菜油基差 01+320 (0) 元/吨。

【策略观点】

马来、印尼棕榈油产量超预期压制棕榈油行情表现, 且高频出口数据有所下滑。棕榈油短期因供应偏大累库的现实可能会在四季度及明年一季度迎来反转, 如果印尼当前的高产量不能持续去库时间点可能会更快到来。但若印尼一直维持近期的高产记录, 棕榈油则会继续弱势。策略上, 印尼 9 月数据显示产量大幅下滑, 建议尝试回调做多思路。

白糖

【行情资讯】

周三郑州白糖期货价格小幅下跌, 郑糖 1 月合约收盘价报 5366 元/吨, 较前一交易日下跌 16 元/吨, 或 0.3%。现货方面, 广西制糖集团新糖报价 5460-5530 元/吨, 报价较上个交易日下调 20 元/吨; 云南制糖集团新糖报价 5440 元/吨, 报价较上个交易日下调 20 元/吨; 加工糖厂主流报价区间 5750-5830 元/吨, 报价较上个交易日下调 0-20 元/吨。广西现货-郑糖主力合约基差 94 元/吨。

据印度全国合作糖厂联合会(NFCFSF)数据显示, 截至 2025 年 11 月 30 日, 印度已压榨甘蔗 4860 万吨, 同比增加 1520 万吨; 产糖 413.5 万吨, 同比增加 137.5 万吨; 截至 11 月底, 平均出糖率为 8.51%, 同比增加 0.24 个百分点。据巴西甘蔗行业协会(Unica)公布半月报显示, 11 月上半月, 巴西中南部地区甘蔗压榨量为 1876.1 万吨, 同比增加 14.3%。糖产量为 98.3 万吨, 同比增加 8.7%。

【策略观点】

目前预估新榨季主要产糖国产量增加, 全球供需关系从短缺转为过剩, 直到明年一季度, 国际糖价可能难有太大的起色。叠加目前国内配额外进口利润窗口也是持续打开, 大方向还是维持看空。但国内糖价已经处于相对低位, 多空博弈的难度加大, 趋势性行情出现的概率也变小, 策略上建议逢高抛空, 价格下跌后择机平仓。

棉花

【行情资讯】

周三郑州棉花期货价格震荡, 郑棉 1 月合约收盘价报 13780 元/吨, 较前一个交易日下跌 20 元/吨, 或 0.14%。现货方面, 中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B 报 15005 元/吨, 较上个交易日上涨 25 元/吨, 中国棉花价格指数(CCIIndex)3128B-郑棉主力合约 (CF2601) 基差 1225 元/吨。

据 Mysteel 最新公布的数据显示, 截至 11 月 28 日当周, 纺纱厂开机率为 65.5%, 环比上周持平, 较去年同期减少 1.6 个百分点, 较近五年均值 72.1%, 同比减少 6.6 个百分点; 全国棉花商业库存 418 万吨, 同比增加 27 万吨。据海关总署公布的数据显示, 2025 年 10 月, 我国进口棉花 9 万吨, 同比减少 2 万吨。2025 年 1-10 月, 我国进口棉花 78 万吨, 同比减少 161 万吨, 减幅 67.36%。据 USDA 最新月度供需报告数据显示, 2025/26 年度全球棉花产量较 9 月预估上调 52 万吨至 2614 万吨。其中美国产量上调 19 万吨至 307 万吨; 巴西产量上调 11 万吨至 408 万吨; 印度产量维持 523 万吨的预估; 中国产量上调 22 万吨至 729 万吨。

【策略观点】

从基本面来看, 前期旺季不旺, 但旺季结束后需求并没有太差, 下游开机率维持在中等水平, 并且此前

盘面价格下跌也消化了国内丰产的利空。随着商品反弹，短线有资金入场推高棉价，但暂时看不到太强的驱动，叠加套保盘压力，郑棉走出单边趋势行情的概率不高。

鸡蛋

【行情资讯】

昨日全国鸡蛋价格有稳有落，主产区均价落 0.01 元至 3.05 元/斤，黑山持平于 2.9 元/斤，馆陶落 0.03 元至 2.64 元/斤不变，供应量趋于稳定，下游走货速度不快，多数贸易商对后市信心不高，各环节库存略增，下游拿货积极性正常，预计今日蛋价或多数稳定，少数下跌。

【策略观点】

持续亏损导致淘鸡情绪较浓，远月表现偏强，近月在维持盘面升水、反映消费备货与产能去化之间反复；这里短期反映现货季节性累库与产能去化之间的共振，盘面近远月在升水背景下偏强暂无法证伪，中期随着远月给出合理养殖利润后产能去化放缓，以及季节性备货的结束，关注上方压力，短多长空思路。

生猪

【行情资讯】

昨日国内猪价普遍下跌，河南均价落 0.1 元至 11.25 元/公斤，四川均价落 0.1 元至 11.34 元/公斤，南方养殖端出栏量大，市场走货欠佳，今日猪价或下跌为主，北方猪价下跌后，养殖端有一定抗跌意向，猪价再跌或有阻力，猪价或有稳有涨。

【策略观点】

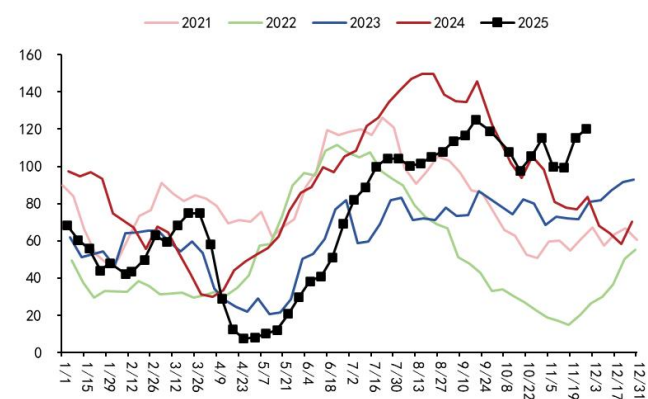
理论出栏量依旧偏大，规模场出栏计划完成度一般，屠宰放量背景下体重同比仍高、环比续增，肥标差高位滞涨、散户二育栏位以缓慢释放为主，供应端压力依旧，且未来仍有增量；反观需求因气温偏高，表现始终不温不火，仅局部有零星腌腊出现，对现货带动有限；整体看考虑盘面估值不低，且现货对其驱动向下，维持高空近月或反套的思路。

【农产品重点图表】

大豆/粕类

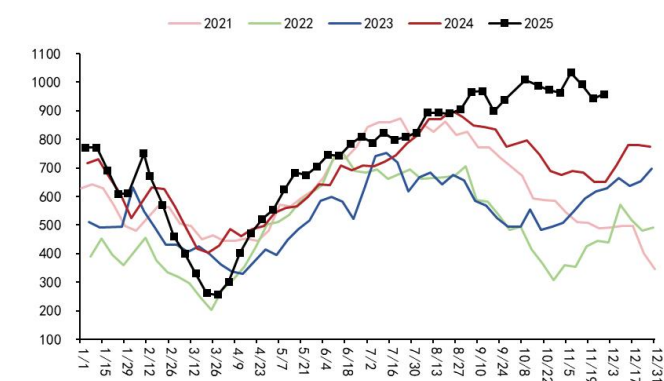
图 1:主要油厂豆粕库存 (万吨)

图 2:颗粒菜粕库存 (万吨)



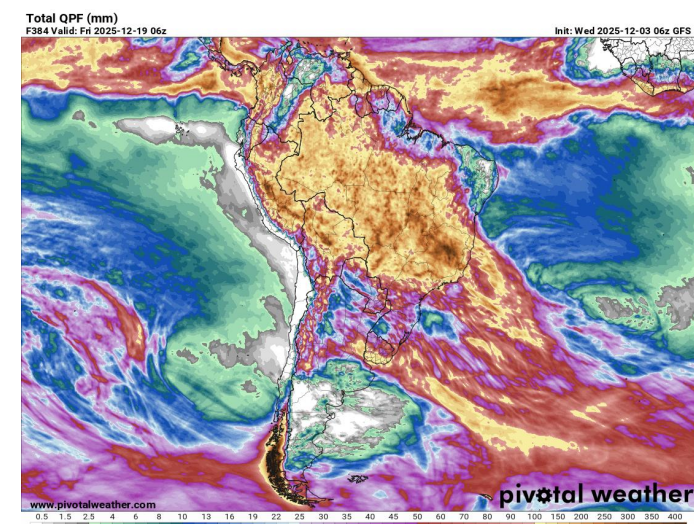
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 3:港口大豆库存 (万吨)



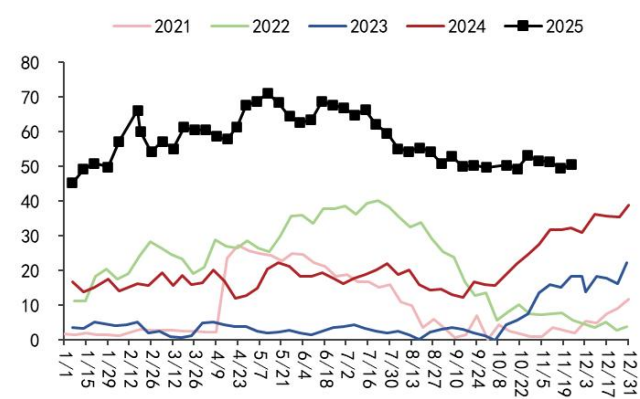
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 5: ECMWF 南美未来 15 天累积降水 (mm)



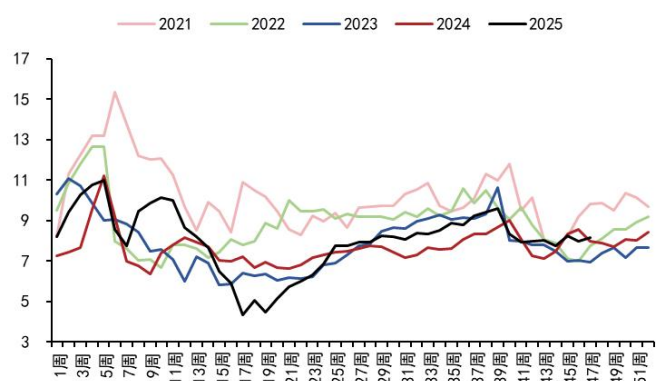
数据来源：AG-WX、五矿期货研究中心

图 7:大豆月度进口 (万吨)



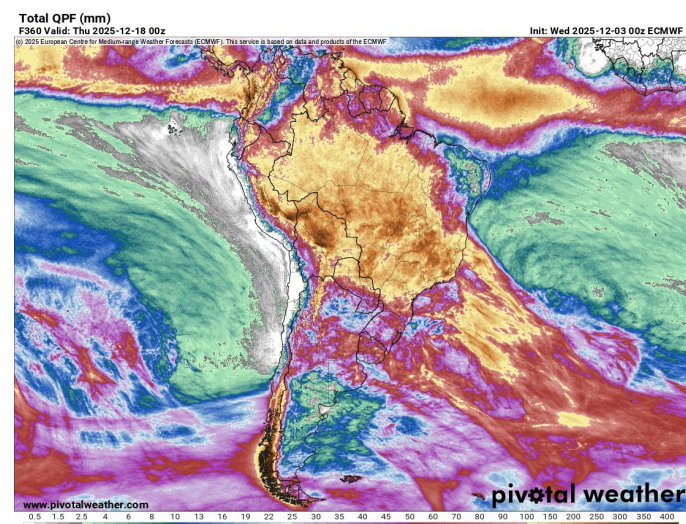
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 4: 饲料企业库存天数 (天)



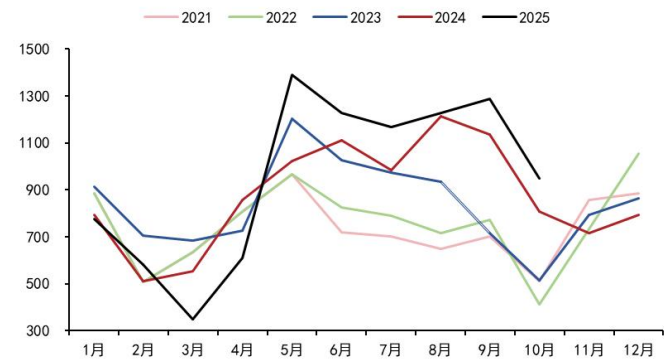
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 6:GFS 南美未来 16 天累积降水 (mm)

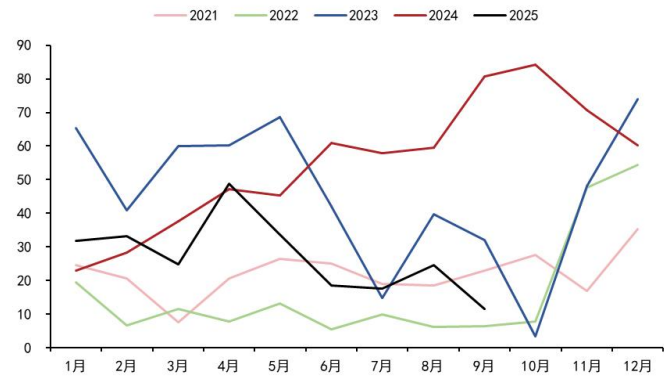


数据来源：PIVOTAL、五矿期货研究中心

图 8:菜籽月度进口 (万吨)



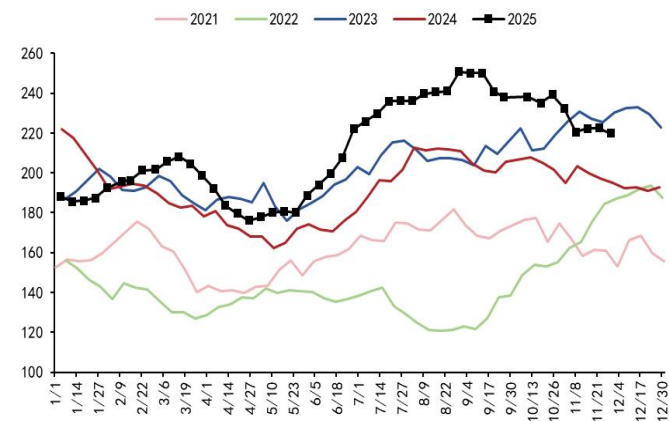
数据来源：海关、五矿期货研究中心



数据来源：海关、五矿期货研究中心

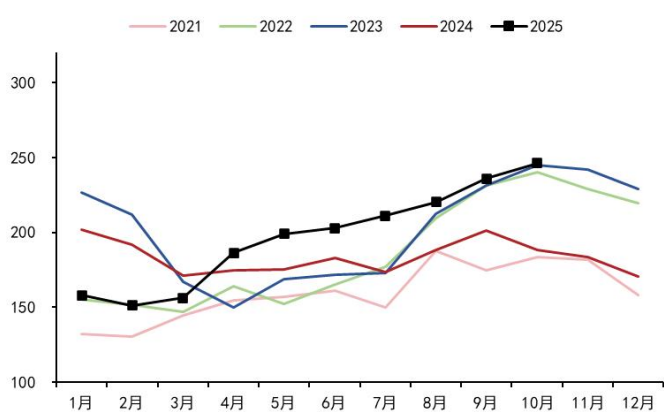
油脂

图 9：国内三大油脂库存（万吨）



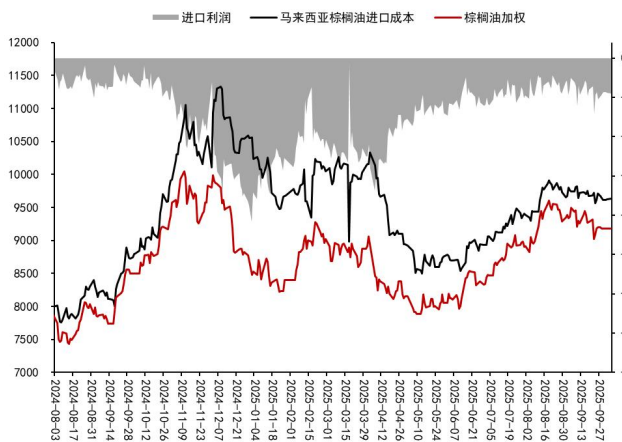
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 10：马棕库存（万吨）



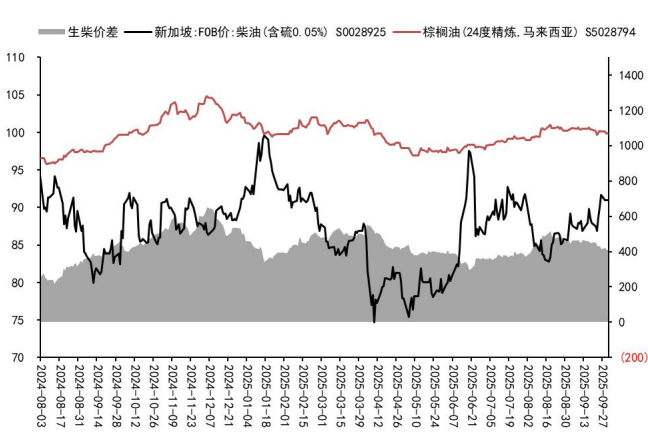
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 11：马棕进口成本及利润（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

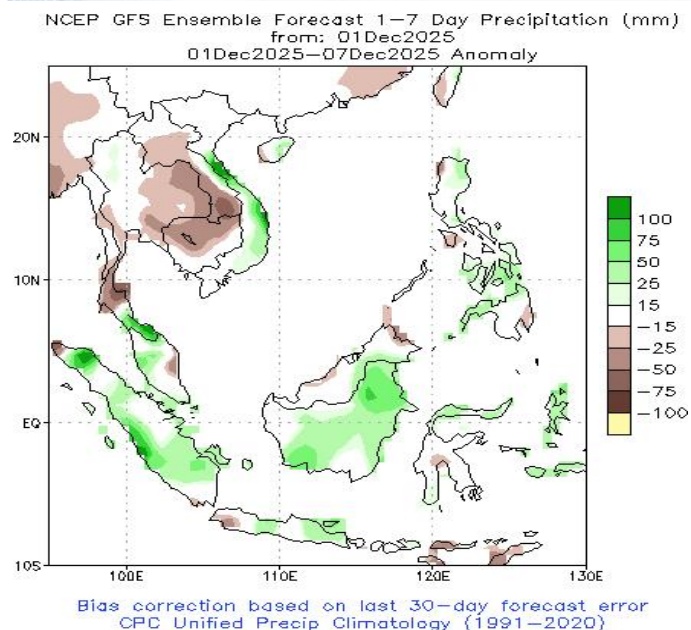
图 12：马棕生柴价差（美元/吨）



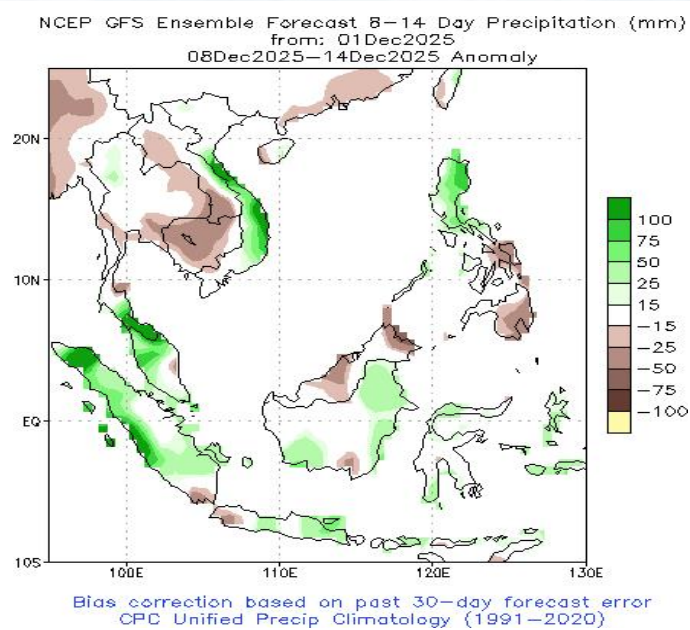
数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图 13：东南亚未来第一周降水距平（mm）

图 14：东南亚未来第二周降水距平（mm）



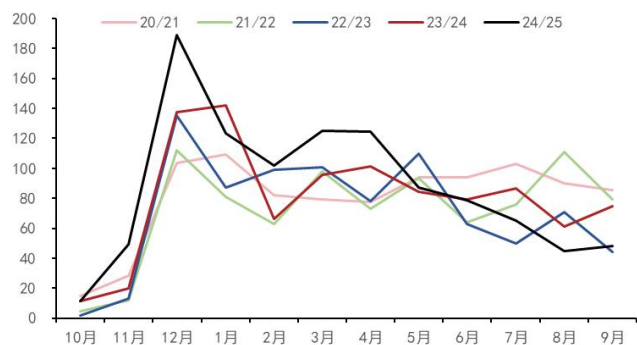
数据来源: NOAA、五矿期货研究中心



数据来源: NOAA、五矿期货研究中心

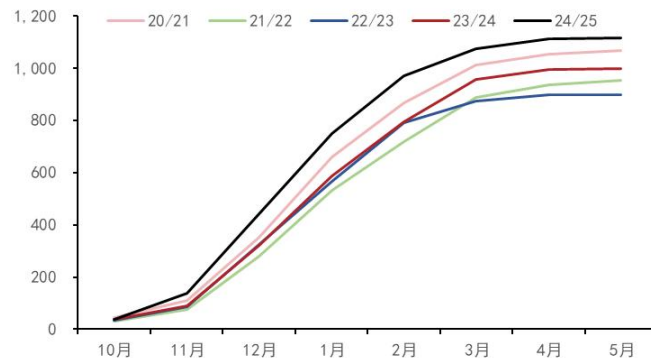
白糖

图 15: 全国单月销糖量 (万吨)



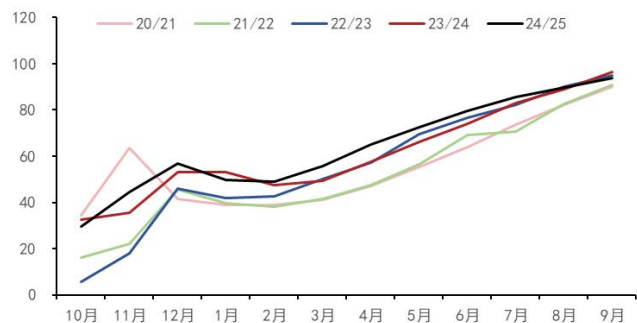
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 16: 全国累计产糖量 (万吨)



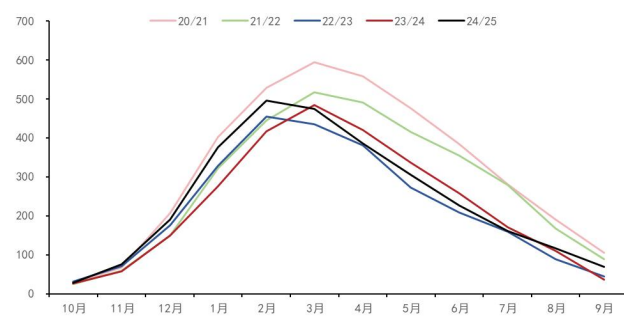
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 17: 全国累计产销率 (%)



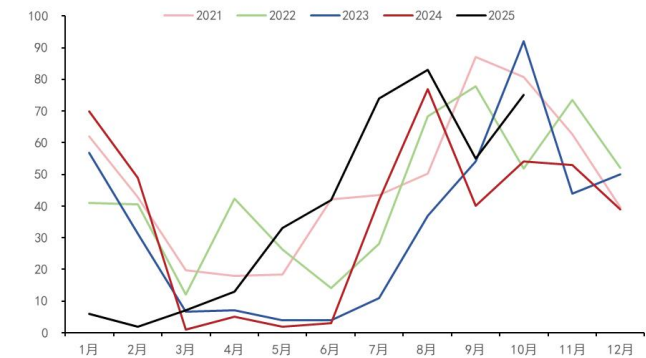
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 18: 全国工业库存 (万吨)



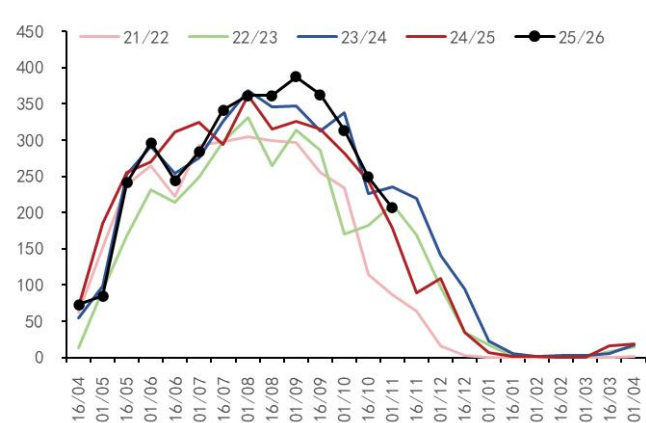
数据来源: 中国糖业协会、五矿期货研究中心

图 19：我国食糖月度进口量（万吨）



数据来源：海关、五矿期货研究中心

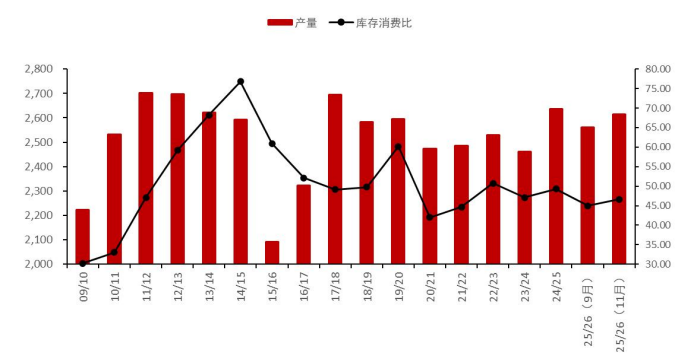
图 20：巴西中南部地区双周产糖量（万吨）



数据来源：UNICA、五矿期货研究中心

棉花

图 21：全球棉花产量及库存消费比（万吨 %）



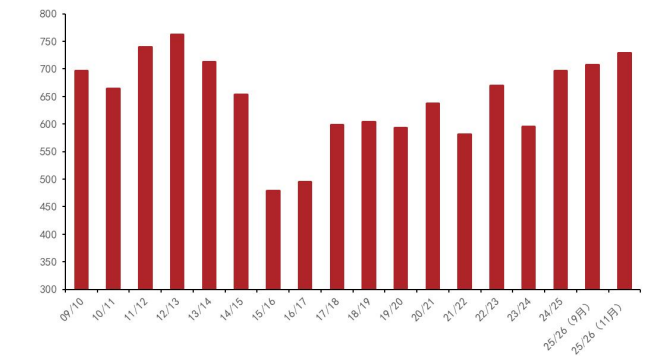
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 22：美国棉花产量及库存消费比（万吨 %）



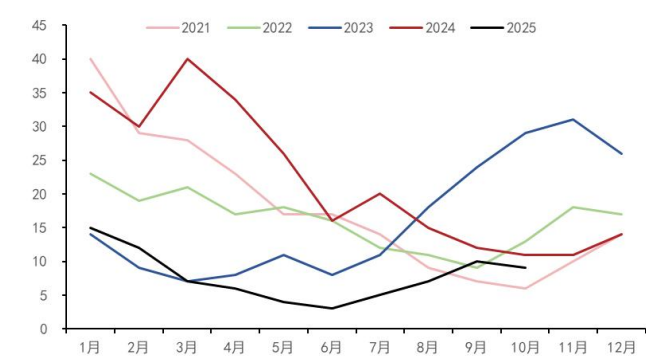
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 23：中国棉花产量（万吨）



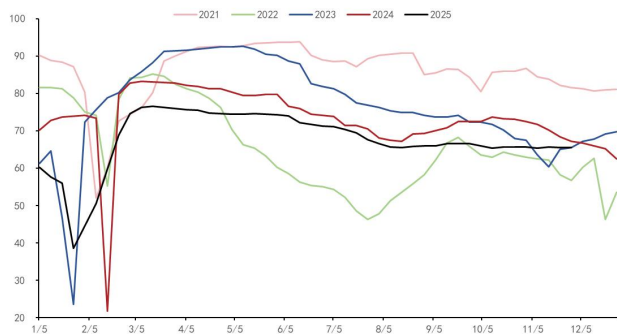
数据来源：USDA、五矿期货研究中心

图 24：我国棉花月度进口量（万吨）



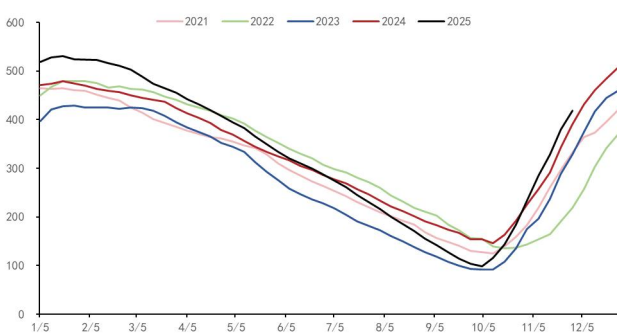
数据来源：海关、五矿期货研究中心

图 25：纺纱厂开机率 (%)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

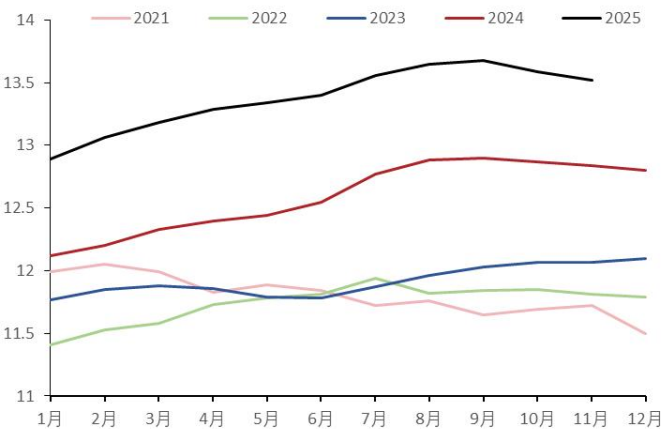
图 26：我国周度棉花商业库存 (万吨)



数据来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

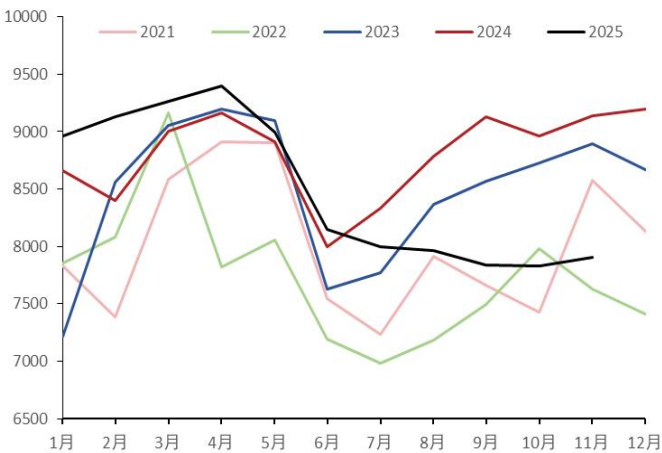
鸡蛋

图 27：在产蛋鸡存栏 (亿只)



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 28：蛋鸡苗补栏量 (万只)



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 29：存栏及预测 (亿只)

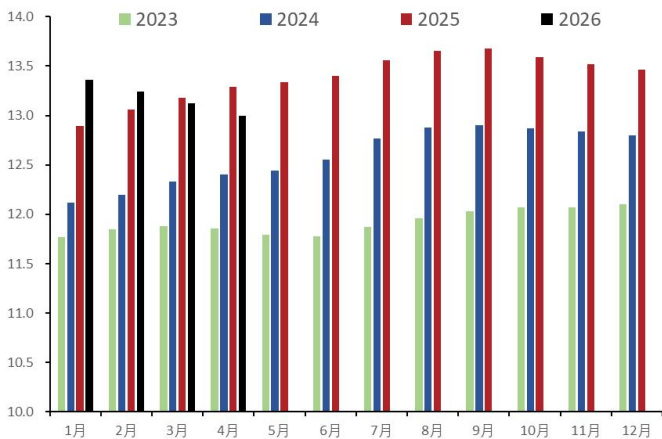
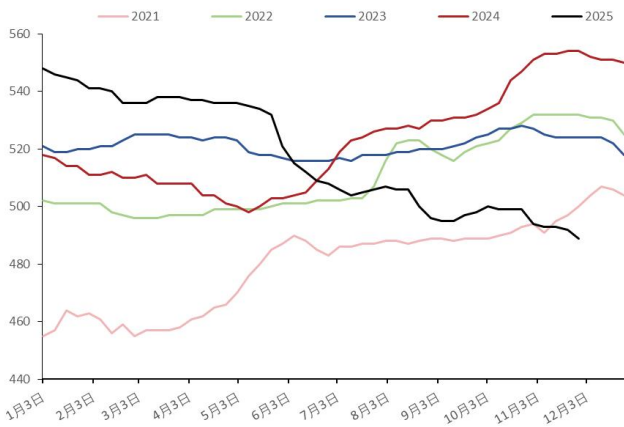
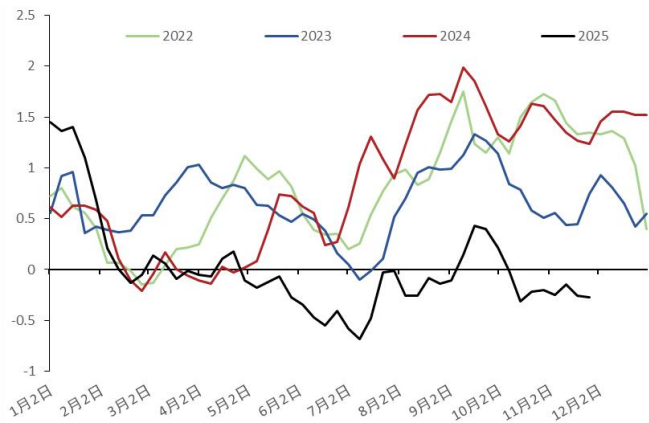


图 30：淘鸡鸡龄 (天)



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

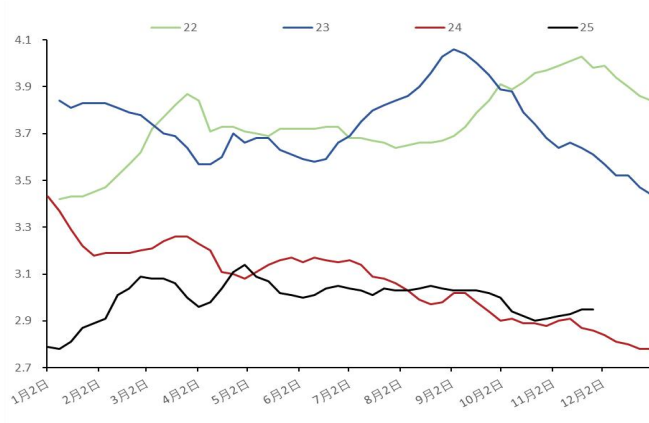
图 31：蛋鸡养殖利润（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

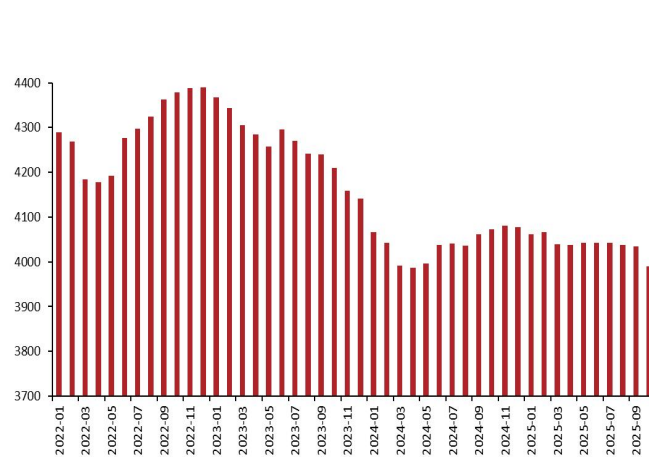
图 32：斤蛋饲料成本（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

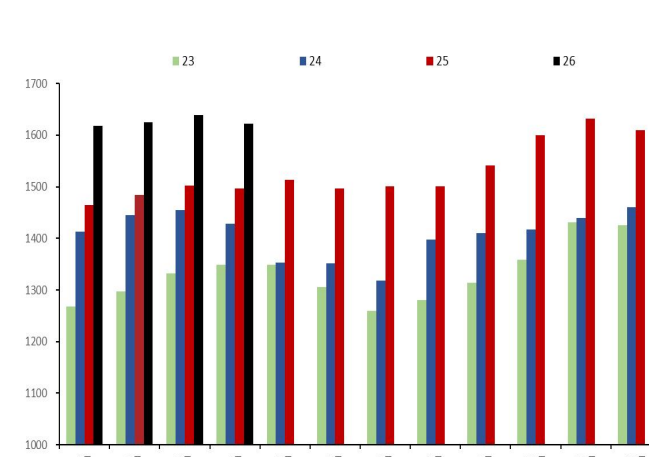
生猪

图 33：能繁母猪存栏（万头）



数据来源：农业农村部、五矿期货研究中心

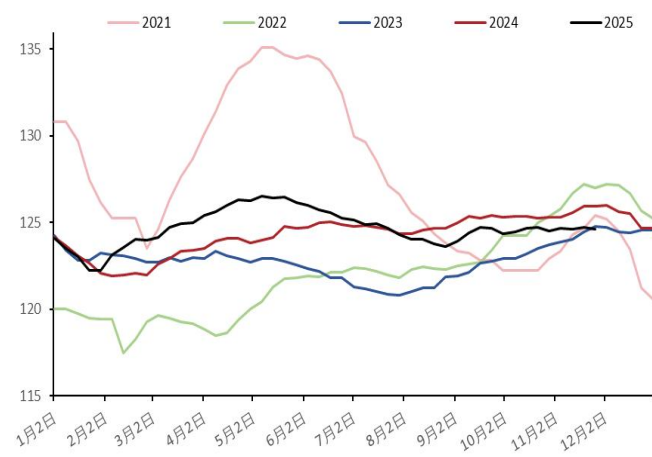
图 34：各年理论出栏量（万头）



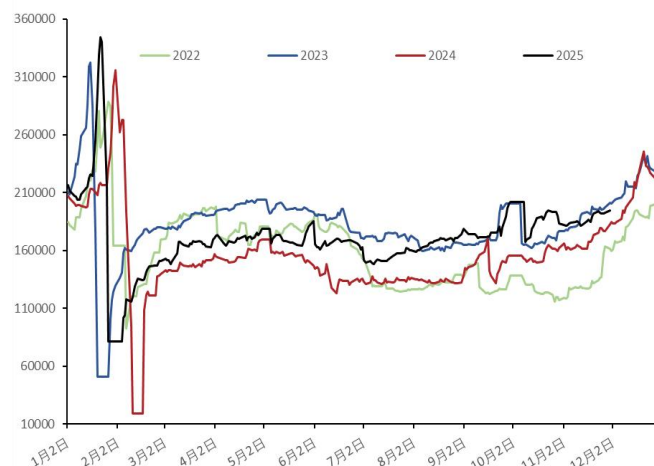
数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 35：生猪出栏均重（公斤）

图 36：日度屠宰量（头）

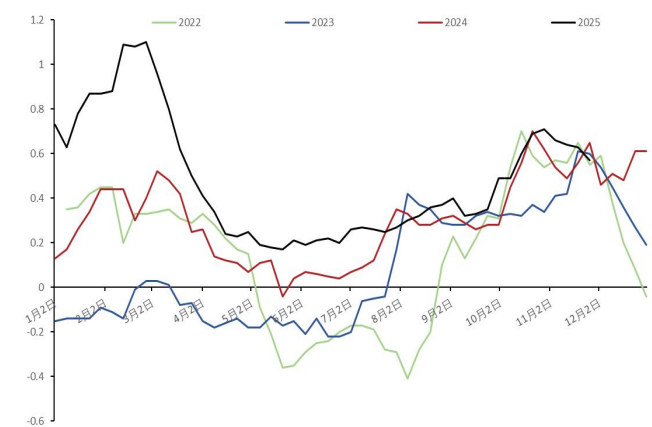


数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心



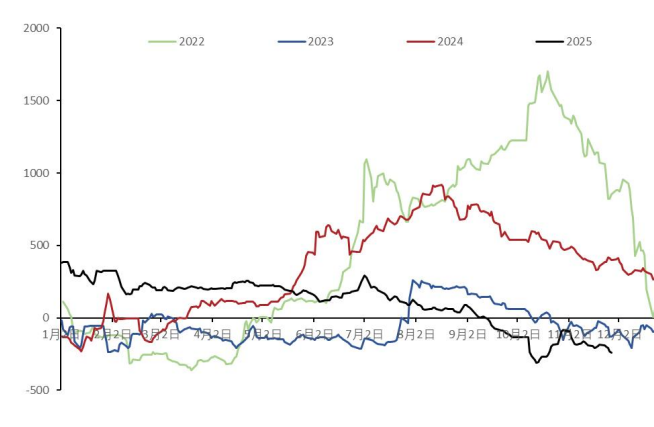
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 37：肥猪-标猪价差（元/斤）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 38：自繁自养养殖利润（元/头）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn